

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Vyhodnocení finančního zdraví podniku

Evaluating the Financial Health of the Company

Student: Barbara Güntherová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Pavlína Křibíková

Ostrava 2010

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2, a 3 jsou zpracovány na základě podkladů účetní uzávěrky společnosti MSA, a.s.

Dne 7. května 2010

.....

Barbara Güntherová

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí bakalářské práce  
Ing. Pavlíně Křibíkové za cenné rady a odborné vedení během tvorby mé práce.

## OBSAH

<b>1</b>	<b>Úvod .....</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Teoretická východiska.....</b>	<b>8</b>
2.1	<i>Finanční analýza .....</i>	8
2.2	<i>Uživatelé finanční analýzy.....</i>	8
2.3	<i>Zdroje informací pro finanční analýzu .....</i>	11
2.3.1	Rozvaha.....	11
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty .....	12
2.3.3	Výkaz cash - flow .....	13
2.4	<i>Metody finanční analýzy.....</i>	14
2.4.1	Analýza poměrových ukazatelů .....	15
2.4.1.1	Ukazatele likvidity .....	16
2.4.1.2	Ukazatele rentability .....	18
2.4.1.3	Ukazatele zadluženosti .....	20
2.4.1.4	Ukazatele aktivity .....	22
2.4.2	Bonitní a bankrotní modely .....	24
2.4.2.1	Kralickův Quicktest.....	25
2.4.2.2	Taflerův model.....	26
2.4.2.3	Altmanova formule bankrotu (Z-skóre) .....	27
<b>3</b>	<b>Praktická část.....</b>	<b>29</b>
3.1	<i>Představení společnosti .....</i>	29
3.2	<i>Horizontální a vertikální analýza.....</i>	31
3.2.1	Aktiva podniku.....	31
3.2.2	Pasiva podniku.....	32
3.2.3	Výkaz zisku a ztráty .....	34
3.3	<i>Poměrová analýza.....</i>	36
3.3.1	Analýza ukazatelů likvidity .....	36
3.3.2	Analýza ukazatelů rentability.....	38
3.3.3	Analýza ukazatelů zadluženosti .....	40
3.3.4	Analýza ukazatelů aktivity .....	42
3.4	<i>Analýza pomocí bonitních a bankrotních modelů.....</i>	44
3.4.1	Kralickův Quicktest .....	44
3.4.2	Taflerův model .....	45

3.4.3	Altmanova formule bankrotu .....	46
<b>4</b>	<b>Návrhy a doporučení .....</b>	<b>48</b>
<b>5</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>50</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>52</b>
	<b>Seznam zkratk</b>	
	<b>Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce</b>	
	<b>Seznam příloh</b>	

# 1 Úvod

Ekonomická situace prochází během posledních let neustálou změnou. Během minulých čtyř let se v ekonomice projevuje nejprve růst a zlepšování situace v roce 2007 však ekonomiku silně ovlivní celosvětová ekonomická krize, která se podepsala na většině subjektů působících na trhu. Zde je možné mluvit o recesi ekonomiky, která zasáhla celý svět.

Mnozí doufali, že se v roce 2010 ekonomika zlepší a začne se jí dařit. Vypadá to však, že za mírným vzrůstem HDP se na druhou stranu podstatně zvýší nezaměstnanost. Výhled na budoucí vývoj, není tedy nikterak pozitivní. Tato špatná ekonomická situace stále trvá a nadále dopadá na mnoho podniků působících nejen v ČR ale i ve světě.

Finanční řízení a rozhodování podniku je tedy neoddělitelnou součástí ekonomických činností, které může velmi ovlivnit prosperitu v takto pro podniky nelehké době. Součástí finančního řízení je i finanční analýza podniku. Ta zpracovává data z účetních výkazů a poskytuje pak uživatelům důležité informace o podnikové situaci. Metody finanční analýzy mohou zhodnotit současnou finanční situaci podniku a také poukázat na budoucí vývoj. Cílem finanční analýzy je pak posuzovat finanční zdraví podniku, nalézt slabiny, které můžou mnohdy vést k problémům a také pozitiva podniku, které je dobré do budoucna udržet.

Bakalářská práce je zaměřena na výše zmíněné téma, tedy zhodnocení finančního zdraví. Vybraným podnikem je MSA, a. s. Dolní Benešov. Tato společnost má dlouholetou tradici ve výrobě a vývozu průmyslových armatur. Zhodnocení finančního zdraví podniku pak bude analyzováno v letech 2006, 2007, 2008 a 2009.

Kapitola teoretická východiska bude obsahovat základní charakteristiky finanční analýzy, podstatné pojmy, vztahující se k tématu, uživatelé analýzy, její metody a postupy. Nejprve budou teoreticky rozebrány účetní výkazy, dále pak vysvětlena vertikální a horizontální analýza a výpočet poměrových ukazatelů, nakonec se bude práce zabývat bonitními a bankrotními modely.

Praktická část pak bude zaměřena na výpočty daných metod a modelů na konkrétním podniku MSA, a.s. Dolní Benešov. Zde bude podle poznatků z teoretické části vyhodnocena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, budou vypočteny a zhodnoceny základní ukazatele poměrové analýzy a podnik bude na základě vypočtených bankrotních a bonitních modelů ohodnocen.

Nakonec pak budou všechny informace shrnuty, zhodnoceno celkové finanční zdraví MSA, a.s. ve sledovaném období a navrhnuty opatření jak zlepšit finanční situaci daného podniku.

## 2 Teoretická východiska

Úvodem kapitoly teoretická východiska, je vysvětlen termín finanční analýza a její základní charakteristiky. Dále jsou rozebrány některé důležité pojmy jako uživatelé, zdroje informací a některé nejpoužívanější metody finanční analýzy. Podklady pro tuto kapitolu jsou čerpány z odborných publikací, které jsou uvedeny v seznamu literatury.

### 2.1 Finanční analýza

Existují různé definice jak charakterizovat pojem finanční analýza. „V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že **finanční analýza** představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek,“ Ručková (2007, str. 9).

Za finančně zdravý podnik pak můžeme považovat takový, který je schopen naplňovat smysl své existence, což v tržní ekonomice v podstatě znamená, že je podnik schopen dosahovat trvalého zhodnocení vloženého kapitálu a zároveň je schopen včas uhrazovat splatné závazky.

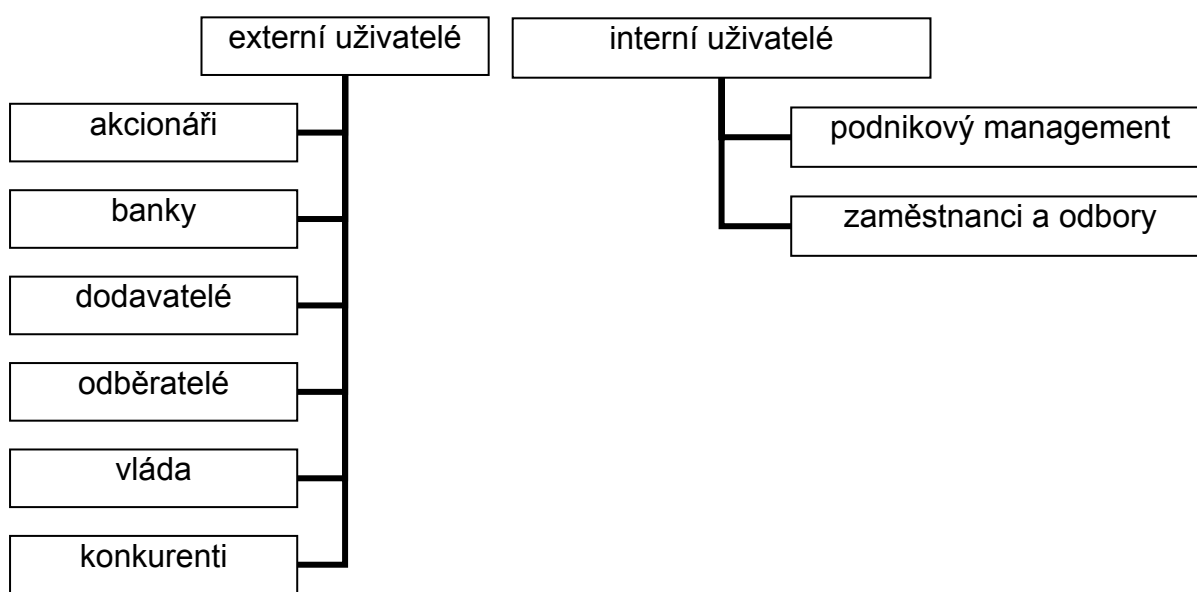
### 2.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza je velmi důležitá pro řadu uživatelů, především pro ty, kteří přicházejí nějakým způsobem do kontaktu s daným podnikem. Dosažená úroveň finančního zdraví bude pro okolí signál, jaká je perspektiva daného podniku a to především perspektiva finanční.

Informace získané pomocí finanční analýzy zajímají především uživatele, kteří jsou znázorněni na obrázku 2.1.



**Obr. 2.1** Uživatelé finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování

Pro **akcionáře** a ostatní investory je důležitá současná výnosnost akcií a také vyhlídky na výnosnost v budoucnosti. Akcionáři se zabývají zjišťováním, u kterých akcií je kurz nižší než je skutečná hodnota podílu, a u kterých je vyšší, aby akcie včas prodali nebo naopak koupili. Kontrolují, zda podnikový management dbá o stabilitu a likviditu podniku. Také mají zájem na co nejvyšším disponibilním zisku, na němž ve většině případů závisí výše dividend.

**Banky** analyzují strukturu majetku podniku a také finanční zdroje, jimiž je majetek financován. Zejména je však zajímaví stávající a budoucí výsledky hospodaření, tedy ziskovost podniku. Důležitá je pro banku také rentabilita, která udává, jak efektivně podnik hospodaří. Tyto údaje pak banka zhodnotí, aby se mohla správně rozhodnout, zda úvěr poskytnout či nikoli, v jaké výši, za jakých podmínek apod.

U dlouhodobých a střednědobých úvěrů se dále samostatně posuzuje investiční projekt, na který je úvěr požadován. Zde se analyzuje nadějnost a efektivnost investiční akce. U krátkodobého úvěru se analyzuje likvidita. Čím je pak koeficient likvidity vyšší, tím se předpokládá, že bude návratnost úvěru jistější.

Pro **dodavatelé** je důležitá především schopnost dlužníka včas platit za své závazky. Pro dlouhodobé vztahy se však dodavatelé zajímají také na dlouhodobou stabilitu podniku.

**Odběratelé** mají zájem na tom, aby se dodavatel, především při dlouhodobém obchodním vztahu, nedostal do finančních potíží. Tato situace by se mohla odrazit na kvalitě a dochvilnosti dodávek. Nebezpečí pro odběratele je bankrot dodavatele, za kterého budeme jen těžko hledat náhradu.

**Vláda** se zajímá o data, která ovlivňují výši rozpočtových příjmů. O tyto data se zajímá především pro kontrolu daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování státních dotací, vládou zaručených úvěrů apod. Důležité jsou také jako kontrola finančního stavu podniků se státní zakázkou, plní také roli při zákonných opatřeních na ochranu hospodářské soutěže.

**Konkurenti** monitorují finanční informace podniků podobného nebo stejného zaměření za účelem srovnání výsledků hospodaření. Zejména jde o porovnání rentability, ziskové marže, výši hodnoty a obratovosti zásob apod. Také porovnávají úroveň výzkumu a vývoje, úroveň propagace, cenovou politiku a úspěšnost akcí na burze.

**Podnikový management** má mnohem přesnější finanční informace než uživatelé externí. Vyžívá informace finanční analýzy především pro dlouhodobé a operativní finanční řízení. Finanční analýza odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření a tím pomáhá manažerům při vytvoření správného podnikatelského záměru pro příští období.

**Zaměstnanci a odbory** mají přirozený zájem na hospodářské a finanční stabilitě podniku. Především mají zaměstnanci zájem o udržení pracovních míst a mzdových podmínek. Dále mohou finančními informacemi argumentovat při jednání o budoucí úrovni hospodaření.

## 2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Převážně se pro potřeby finanční analýzy využívají údaje finančního účetnictví. Prostřednictvím základních finančních výkazů se tedy poskytují data a informace pro finanční rozhodování. O finančních poměrech v podniku vypovídá pravidelně **účetní závěrka**, která je tzv. vyústěním finančního účetnictví. Tuto závěrku tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash – flow. Pokud tyto výkazy zachycují věrně a pravdivě skutečnou situaci podniku, jsou důležitým zdrojem pro všechny zainteresované osoby.

Rozvaha, výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, které jsou závazně stanoveny Ministerstvem financí a musí být součástí účetní závěrky. Oproti tomu není výkaz cash – flow standardizován.

Celkově lze však údaje pro finanční analýzu shrnout podle publikace Dluhošové (2006) do těchto tří oblastí:

- **finanční informace** – jedná se především o účetní výkazy a výroční zprávy, vnitropodnikové informace, burzovní informace, aj.
- **kvantifikovatelné nefinanční informace** – jde o firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, normy, interní směrnice aj.
- **nekvantifikovatelné informace** – zde můžeme zařadit např. nezávislá hodnocení, zprávy vedoucích pracovníků, manažerů apod.

### 2.3.1 Rozvaha

Rozvaha neboli balance poukazuje na finanční situaci firmy k určitému datu, jedná se tedy o výkaz stavový. Podává informace o stavu aktiv a pasiv ve finančním vyjádření.

Tab. 2.1 Struktura rozvahy

Rozvaha k 31. 12. 20xx	
aktiva (majetková struktura)	pasiva (finanční struktura)
stálá aktiva	vlastní kapitál
oběžná aktiva	cizí kapitál
ostatní aktiva	ostatní pasiva

Zdroj: Růčková (2007, str. 24)

Na straně **aktiv** zachycujeme konkrétní formy majetku, které podnik využívá pro svou činnost. Tyto aktiva dělíme na stálá aktiva, oběžná aktiva a ostatní aktiva.

Majetek, jehož doba využitelnosti je delší než jeden rok řadíme do aktiv stálých. Zde patří dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Jako oběžná aktiva se označuje majetek krátkodobé povahy určen k přechodnému používání, ke kterým řadíme zásoby, pohledávky, finanční majetek. K ostatním aktivům přiřazujeme zejména zůstatky účtů časového rozlišení nákladů příštích období, aktivní kurzové rozdíly apod.

Strana **pasiv** ukazuje, z jakých zdrojů jsou aktiva podniku financována. Podle vlastnictví zdrojů rozlišujeme vlastní kapitál, cizí kapitál a ostatní pasiva.

Vlastním kapitálem rozumíme takové zdroje, které byly do podnikání vloženy nebo vytvořeny hospodářskou činností podniku. Součástí vlastního kapitálu jsou základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Cizí zdroje pak tvoří rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci. Ostatní pasiva mají tak jako ostatní aktiva většinou velmi malý podíl na celkových pasivech a nemají proto z analytického hlediska příliš velký význam. Řadíme zde časové rozlišení, kurzové rozdíly pasivní apod.

### 2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka nám podává přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Využívá tzv. akruálního principu, který říká, že transakce jsou vykazovány v období, s kterým souvisí jak věcně tak i časově, ne podle toho, zda došlo v daném období ke skutečnému peněžnímu příjmu nebo výdaji.

Podstatu výkazu lze vyjádřit podle publikace Dluhošové (2006) jako:

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.} \quad (2.1)$$

**Výnosy** můžeme definovat jako peněžní částky, které získá podnik ze svých činností bez ohledu na to, zda došlo v tomto období k jejich úhradě či nikoli.

**Náklady** definujeme jako peněžní vyjádření spotřeby ekonomických zdrojů za určitým předem daným účelem.

Rozdíl mezi těmito výnosy a náklady pak označujeme jako **výsledek hospodaření**. Převyšují-li výnosy náklady, hovoříme o zisku, je-li tomu naopak, jde o ztrátu. Ve struktuře výkazu, je možno nalézt několik stupňů výsledků hospodaření, podle toho jaké náklady a výnosy do jeho struktury vystupují. Výsledek hospodaření může tedy být provozní, finanční nebo mimořádný.

Tab. 2. 2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty	
Položka	Hodnota
+ OBCHODNÍ MARŽE	
+ tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	
- provozní náklady	
<b>= provozní výsledek hospodaření</b>	
+ výnosy z finanční činnosti	
- náklady z finanční činnosti	
<b>= finanční výsledek hospodaření</b>	
- daň z příjmu za běžnou činnost	
<b>= výsledek hospodaření za běžnou činnost</b> (provozní VH + finanční VH - daň z příjmu za běžnou činnost)	
+ mimořádné výnosy	
- mimořádné náklady	
- daň z mimořádné činnosti	
<b>= mimořádný výsledek hospodaření</b>	
<b>= výsledek hospodaření za účetní období</b> (VH za běžnou činnost + mimořádný VH)	

Zdroj: Dluhošová (2006, str. 55)

### 2.3.3 Výkaz cash - flow

Pro účely finančního rozhodování je nutné znát, jak je na tom podnik s platební schopností, kde jsme získali peněžní prostředky a jakým způsobem jsme je využili. K tomuto účelu slouží přehled o peněžních tocích neboli výkaz cash – flow.

Podává informace o přírůstcích (příjmech) a úbytcích (výdajích) peněžních prostředků a ekvivalentů. Jde o poměrně moderní metodu, která pochází z USA.

Cash – flow máme možnost zjišťovat buď metodou přímou, nebo nepřímou. U **přímé metody** zachycujeme sumu příjmů a výdajů za určité období a určíme rozdíl mezi nimi, zatímco u **nepřímé metody** stanovíme cash – flow pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků.

Struktura výkazu se člení zpravidla tři základní části, a to na provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost.

## 2.4 Metody finanční analýzy

„Výchozím bodem finanční analýzy je tzv. vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích, v určitých souvislostech,“ Kislingerová, Hnilica (2005, str. 11).

**Horizontální analýza** resp. analýza vývojových trendů zkoumá změnu absolutních ukazatelů a jejich procentní změnu v čase. Při této analýze je nutné mít údaje nejméně ze dvou po sobě navazujících období. Interpretace změn pak musí brát v úvahu jak změny absolutní, tak i relativní. Uvedené vzorce pro výpočet horizontální analýzy jsou čerpány z publikace Dluhošové (2006).

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad (2.2)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} \quad (2.3)$$

V tomto případě je  $U_t$  hodnota ukazatele,  $t$  označuje běžný rok a  $t-1$  označuje rok předchozí.

Při těchto výpočtech se však musí brát v úvahu i změny ekonomických podmínek jako je např. změna v daňovém systému, změna cen vstupů atp.

Kromě procentní změny můžeme změnu vyjádřit také pomocí indexu řetězového nebo bazického. **Bazické indexy** jsou takové, které porovnávají hodnoty

určitého ukazatele v různých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve stále stejném období, který je určen jako základ pro srovnání. **Indexy řetězové** zase srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích se stejným ukazatelem v období předcházejícím.

**Vertikální analýza** jinak také procentní rozbor komponent nebo analýza struktury posuzuje podíl jednotlivých položek výkazu a zvoleného základu. Obecným vzorcem se dá podle Dluhošové (2006) vztah vyjádřit takto,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\Sigma U_i}, \quad (2.4)$$

kde jako  $U_i$  je hodnota jednotlivé dílčí položky výkazu a  $\Sigma U_i$  je velikost zvoleného souhrnného základu.

Využívá se především při analýze rozvahy, kde jsou položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv nebo z celkových pasiv. Ve výkazu zisku a ztrát používáme jako základ obvykle sumu celkových výnosů nebo tržeb. Tato technika zkoumá strukturu aktiv a pasiv a také zkoumá, jak se podílí jednotliví činitelé na tvorbě zisku.

Nevýhodou této vertikální analýzy je však fakt, že změny pouze konstatuje a nepoukazuje na jejich příčiny. Může však poukázat na určité problémové oblasti a ty by dále měly být podrobeny hlubšímu rozboru.

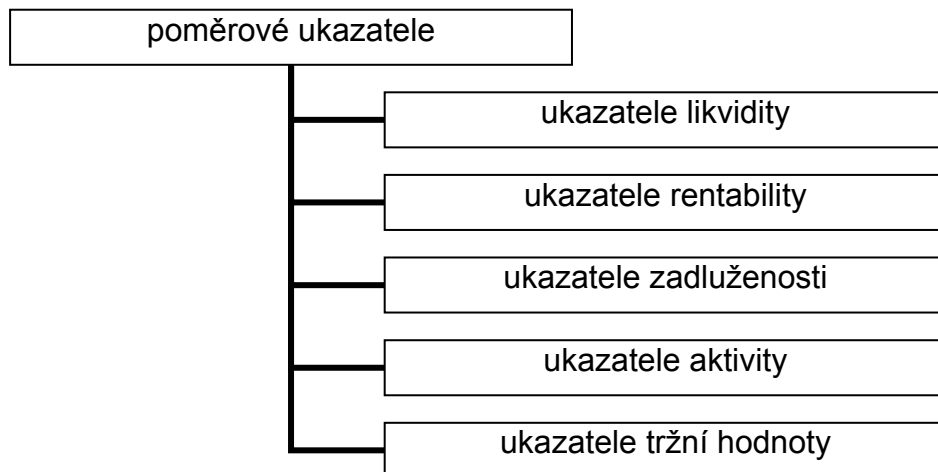
#### **2.4.1 Analýza poměrových ukazatelů**

Poměrová analýza je nejběžnější nástroj finanční analýzy, který srovnává aktuální finanční údaje daného podniku s údaji historickými nebo s daty jiných společností. Na rozdíl od vertikální a horizontální analýzy, které sledují vývoj pouze jedné veličiny Nejpravděpodobnějším důvodem, proč je poměrová analýza natolik používaná je fakt, že vychází z údajů základních účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné i pro externí analytiky a uživatele. Poměr můžeme definovat jako vztah

jednoho čísla k druhému a tak se také poměrové ukazatele vyjadřují, jako poměr jednoho nebo více účetních položek k jiné položce nebo jejich skupině.

Nejobvyklejším způsobem, jak poměrové ukazatele členíme, vyjadřuje toto schéma:

**Obr. 2.2 Rozdělení poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů**



Zdroj: Růčková (2007, str. 48)

### 2.4.1.1 Ukazatele likvidity

„Finanční situaci podniku, zejména jeho platební schopnost, zjišťujeme při rozboru rozvahy pomocí poměrových ukazatelů likvidity, s jejichž pomocí zjišťujeme schopnost podniku hradit své závazky, dostát včas svým finančním povinnostem,“ Grünwald, Holečková (2008, str. 61).

V souvislosti s platební schopností podniku se můžeme setkat se třemi základními pojmy:

- **likvidita** – vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj majetek na finanční prostředky, kterými je možné závazky podniku uhradit a to včas a v plné výši;
- **likvidnost** – označuje míru obtížnosti jak majetek podniku transformovat na peněžní formu;



- **solventnost** – vyjadřuje schopnost hradit své splatné závazky v požadovaném termínu, objemu, podobě a na požadovaném místě.

Mezi základní ukazatele likvidity patří běžná likvidita, pohotová likvidita a likvidita okamžitá. Vzorce pro ukazatele likvidity jsou čerpány publikace Sedláčka (2009).

**Běžná likvidita** ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Říká, kolikrát je schopen podnik uspokojit věřitele, kdyby v určitém okamžiku přeměnil veškerá oběžná aktiva na hotovost. Velmi důležité je pro podnik hrazení krátkodobých závazků, které jsou pro tento účel určeny, tak by nebyl nucen prodávat hmotný investiční majetek. Proto se podnik s nevhodnou strukturou oběžných aktiv může snadno dostat do obtížné finanční situace. Běžná likvidita je tedy měřítkem pro budoucí solventnost podniku a postačující hodnota pro tento ukazatel je vyšší než 1,5. Doporučený interval je jak uvádí Dluhošová (2006) v rozmezí od 1,5 do 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.5)$$

Snaha odstranit nevýhody ukazatele běžné likvidity vedla k vyloučení zásob z oběžných aktiv a ponechává proto čitateli jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky tzn. jen pohotové prostředky. Tuto likviditu nazýváme **pohotová likvidita**. Doporučená hodnota pohotové likvidity je podle publikace Dluhošové (2006) doporučována v rozmezí od 1,0 do 1,5. Výše pak záleží na typu činnosti podniku, odvětví, do kterého je podnik zařazen, na strategii finančního hospodaření apod. Zvyšování ukazatele, by mělo signalizovat zlepšení finanční a platební situace a pokles zhoršení této situace.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.6)$$

**Okamžitá likvidita** představuje nejužší vymezení likvidity, protože do ní vstupují pouze ty opravdu nejlikvidnější položky rozvahy. " Měří schopnost podniku

hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé CP, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky). Likvidita je zajištěna při hodnotě 0,2," Sedláček (2009, str. 67). Růčková (2007) však uvádí, že hodnota 0,2 je pouze hodnotou kritickou a pro podnik je jako uspokojivá doporučována hodnota od 0,9 do 1,1.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (2.7)$$

#### 2.4.1.2 Ukazatele rentability

V praxi patří ukazatele rentability k nejsledovanějším ukazatelům. „Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, ziskovosti, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu,“ Grünwald, Holečková (2006, str. 29). Vzorce pro výpočet ukazatelů rentability jsou čerpány z publikace Dluhošové (2006).

Obecně by měly mít tyto ukazatele v čase rostoucí tendenci a vyjadřují se pomocí jednoduchého vzorce:

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (2.8)$$

Charakterizujeme-li pojmy, které do obecného vzorce vstupují, mluvíme o zisku a vloženém kapitálu.

Pro finanční analýzu jsou důležité především tři kategorie **zisku**:

- **EBIT** – zisk před odečtením úroků a daní;
- **EAT** – zisk po zdanění (čistý zisk);
- **EBT** – zisk před zdaněním.

Stejně tak **vložený kapitál** můžeme rozdělit do dvou kategorií podle původu zdrojů na vlastní a cizí. Ke zjišťování rentability jsou pak používány nejvíce ukazatel

rentability celkového vloženého kapitálu, ukazatel rentability vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita nákladů.

**Rentabilita celkového vloženého kapitálu** značena jako ROA vyjadřuje celkovou efektivnost podniku a bývá mnohdy považován za klíčové měřítko rentability.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2.9)$$

Poměřuje zisk s celkovými aktivy, bez ohledu na zdroje z jakých byla tato aktiva financována. Pro výpočet bývá obvykle používán EBIT, tedy zisk před úroky a zdaněním, protože není ovlivněn výši změn úrokových sazeb, daní nebo změnou struktury finančních zdrojů.

Velkou pozornost si ve finanční analýze zaslouží i **rentabilita vlastního kapitálu**, označována jako ROE.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.10)$$

Tento ukazatel vyjadřuje míru ziskovosti vlastního kapitálu, jímž vlastníci zjišťují, zda jim jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Vlastníci mohou pomocí tohoto ukazatele zjišťovat, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou, která by odpovídala riziku dané investice. Pokud je hodnota ukazatele delší dobu nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik odsouzen k zániku, jelikož investor čeká od rizikovější investice logicky vyšší výnosnost.

**Rentabilita tržeb** označována zkratkou ROS je také jedním z důležitých ukazatelů finanční analýzy. Vhodný je především ke srovnání v čase a pro mezipodnikové srovnání.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.11)$$

„Ukazatel zisku v poměru k tržbám nebo i výnosům (ziskovost tržeb) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, resp. výnosů, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč tržeb, resp. výnosů, (nejčastěji se uvádí v procentním vyjádření)“, Grünwald, Holečková (2008, str. 37). Tomuto ukazateli se v praxi také někdy říká **ziskové rozpětí** nebo **zisková marže**.

Pro podnik je dobrá rostoucí úroveň tohoto ukazatele. Především by měl být tento ukazatel používán právě u mezipodnikového srovnání v čase.

**Rentabilita nákladů**, která bývá označována jako ROC, je často považována za doplňkový ukazatel k výše zmíněné rentabilitě tržeb.

$$ROC = 1 - \text{rentabilita tržeb} \quad (2.12)$$

Obecně se předpokládá, že čím je nižší hodnota rentability nákladů, tím lepšího výsledku hospodaření podnik dosahuje, protože 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady. V tomto případě je důležité také počítat s tím, že ke zvýšení zisku lze dojít nejen snižováním nákladů, ale třeba i zvyšováním odbytu.

### 2.4.1.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost můžeme chápat jako skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje. Vypočtené ukazatele udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku. Zadlužení nemůžeme chápat jen negativně, protože její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě daného podniku. Současně však zadlužení zvyšuje riziko finanční nestability podniku. Ukazatele zadluženosti jsou odvozeny především z údajů v rozvaze, některé údaje se však mohou vyskytnout i ve výkazu zisku a ztrát. Vzorce pro výpočet ukazatelů zadluženosti jsou převzaty z publikace Růčkové (2007).

Základním ukazatelem vyjadřujícím se u zadluženosti, je **ukazatel věřitelského rizika**, který se vypočte jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům.

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.13)$$

Věřitelé preferují spíše nízký ukazatel zadluženosti. Obecně totiž platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je také riziko věřitelů a akcionářů. Je nutné ukazatel zadluženosti posuzovat s ohledem na celkovou výnosnost podniku a strukturu cizího kapitálu.

S ukazatelem věřitelského rizika souvisí, jako ukazatel doplňkový, **podíl vlastního kapitálu**. Vypočte se jako podíl vlastního kapitálu k celkovým aktivům.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.14)$$

Udává, do jaké míry je daný podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji a dále udává jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Tento ukazatel by měl mít zvyšující se trend, musíme však brát v úvahu, že neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výnosnosti námi vložených prostředků.

Ukazatel podílu vlastního kapitálu a ukazatel věřitelského rizika by se v součtu měly přibližně rovnat číslu 1. Pro hodnocení celkové finanční situace je podíl vlastního kapitálu důležitým poměrovým ukazatelem.

Pro zjišťování zda je pro podnik ještě úrokové zatížení únosné nebo nikoli, je konstruován ukazatel **úrokového krytí**.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.15)$$

Udává nám, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Pokud se hodnota úrokového krytí rovná 100% znamená to, že podnik vydělává pouze na úroky. V zahraničí je doporučovaná hodnota třikrát i vícekrát vyšší, protože je důležité myslet na fakt, že po zaplacení úroků by měly zůstat finance i pro akcionáře.

#### 2.4.1.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy (majetkem). Pokud má více aktiv než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím se snižuje zisk, je-li tomu naopak, přichází o tržby, které by mohl jinak získat. Jedná se o ukazatele kombinované, tedy takové, které berou potřebné údaje jak z rozvahy, tak z výkazu zisku a ztráty. Potřebné vzorce pro výpočet ukazatelů aktivity jsou čerpány z publikace Grünwalda, Holečkové (2008).

Podle Grünwalda, Holečkové (2008) lze tyto ukazatele z technického hlediska rozdělit do dvou podob:

- **rychlost obratu** – ten vyjadřuje počet obrátok, tzn. kolikrát se za daný časový interval, obvykle rok, určitá položka (nebo skupina položek) přemění do jiné položky (skupiny položek). Platí, že čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji využívá podnik svůj majetek.
- **doba obratu** – vyjadřuje délku období, které je k uskutečnění jednoho obratu nutné, obvykle vyjádřené ve dnech.

**Obrat celkových aktiv** se vyjadřuje poměrem tržeb a celkových aktiv.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.16)$$

Vedle obratu aktiv jako celku má význam sledovat i obrat jednotlivých částí aktiv pro nalezení nejméně aktivních úseků hospodaření. Tento ukazatel tedy lze rozčlenit ještě podle toho, jaká aktiva zkoumáme na obrat stálých aktiv a obrat aktiv oběžných. V rámci oběžných aktiv pak nejčastěji sledujeme obrat zásob, obrat pohledávek, obrat finančního majetku a obrat pracovního kapitálu.

Pokud použijeme obrácenou hodnotu ukazatele obratu aktiv, získáme vzorec pro výpočet **doby obratu aktiv**.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 365}{\text{tržby}} \quad (2.17)$$

Jako pozitivní vnímáme co nejkratší dobu obratu aktiv, protože ta vyjadřuje, za jak dlouhou dobu dojde k obratu aktiv ve vztahu k tržbám podniku. Ukazatel pak závisí na výši fixních aktiv a je ovlivněn rovněž dynamikou tržeb.

**Obrat zásob** se definuje jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob. Udává kolikrát je v průběhu jednoho roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Doporučuje se k výpočtu použít spíše průměrný stav zásob za určité období, aby se alespoň trochu odstranila statičnost položky zásob způsobená vyčtením z rozvahy.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.18)$$

Poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb zjistíme ukazatel **doby obratu zásob**. Říká, jak dlouho trvá jedna obrátka, tj. jak dlouho jsou oběžná aktiva vázaná v zásobách.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 365} \quad (2.19)$$

„Obecně sice platí, čím vyšší je obrat a kratší doba obratu zásob, tím lépe. Avšak do určité míry, za dodržení určitých podmínek, že zásoby materiálu zajišťují plynulou výrobu, že jsou zajištěny dostatečné zásoby hotových výrobků, aby byl podnik schopen reagovat na poptávku, jinak by mohl ztrácet zákazníky. Nedostatečný stav zásob může mít za následek nízký objem výroby a podnik přichází o tržby, které by mohl dosáhnout. Neleze proto zjednodušeně pokles

hodnoty doby obratu celkových zásob interpretovat jako žádoucí a růst jako nežádoucí," Grünwald, Holečková (2008, str. 49).

Tak jako u zásob můžeme stanovit **dobu obratu pohledávek**. Ukazuje, za jak dlouho jsou faktury průměrně placeny. Ukazatel doby obratu pohledávek, který se vyjadřuje ve dnech, je důležitý z hlediska plánování peněžních toků trend by měl být klesající a doba obratu pohledávek by měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 365} \quad (2.20)$$

Jako užitečné se jeví zkoumat a porovnávat i platební disciplínu odběratelů s platební disciplínou vlastní. **Doba obratu závazků**, vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytli obchodní úvěr.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby} / 365} \quad (2.21)$$

#### 2.4.2 Bonitní a bankrotní modely

Pro posouzení finančního zdraví podniku se používají kromě poměrových ukazatelů také jednotlivé metody ve finanční analýze, které si kladou za úkol vyjádřit danou úroveň podniku v jednom čísle. Mezi takové metody patří bonitní a bankrotní modely.

**Bankrotní modely** si kladou za cíl informovat uživatele, zda je v dohledné době podnik ohrožen bankrotem, hodnotí se tedy možnost úpadku.

**Bonitní modely** diagnostikují finanční zdraví firmy. Hodnotí se možnost zhoršení finanční úrovně podniku a kladou si za cíl zařadit podniky buď mezi dobré, nebo mezi špatné.



### 2.4.2.1 Kralickův Quicktest

U quicktestu se pracuje pouze se čtyřmi ukazateli a i přesto je výpověď v zásadě správná. I kdyby se použilo ukazatelů daleko více, výsledek se sotva změní. Více ukazatelů má výhodu pouze k případnému rychlejšímu rozpoznání chyb, tvrdí ve své publikaci Kralicek (1993). Vzorce jsou převzaty z publikace Sedláčka (2009) a Kislingerové (2005).

Mezi čtyři ukazatele quicktestu patří:

- kvóta vlastního kapitálu
- doba splácení dluhu z CF
- rentabilita celkového kapitálu
- cash-flow v tržbách

**Kvóta vlastního kapitálu** vypovídá o finanční síle podniku, o její dlouhodobé stabilitě a samostatnosti, vyjádřené jako podíl vlastního kapitálu a celkových aktiv.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.22)$$

„Dalším ukazatelem je **doba splácení dluhu** z cash flow, který ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (jak krátkodobé, tak dlouhodobé), pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako v právě analyzovaném období,“ Kislingerová, Hnilica (2005, str. 76-77).

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál - krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}} \quad (2.23)$$

**Rentabilita celkového kapitálu** je dalším ukazatelem, který je nutno zjistit. Rentabilita není měřena ziskem, ale cash flow.

$$\text{Rentabilita celk. kapitálu} = \frac{\text{VH po zadnění + úroky (1 - daňová sazba)}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.24)$$

Posledním ukazatelem je **cash flow v tržbách**, analyzuje výnosovou situaci podniku.

$$\text{Cash flow v tržbách} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} \quad (2.25)$$

Dále se každý ukazatel podle dosaženého výsledku přidělí podle níže uvedené tabulky body. Výsledná známka se pak stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele.

**Tab. 2.3 Stupnice hodnocení ukazatelů**

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10%	> 8%	> 5 let	> 0 let	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Zdroj: Kislingerová, Hnilica (2005, str. 77)

### 2.4.2.2 Taflerův model

Tento model patří narozdíl od Kralickova Quicktestu k modelům bankrotním. Využívá však, stejně jako Quicktest čtyři poměrové ukazatele a to takové, které odrážejí klíčové údaje o platební schopnosti podniku. Vzorce pro výpočet Taflerova modelu uvádí Sedláček (2009).

$$R_1 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.26)$$

$$R_2 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí kapitál}} \quad (2.27)$$

$$R_3 = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.28)$$

$$R_4 = \frac{\text{tržby celkem}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.29)$$

Tyto údaje se dále dosadí do **Taflerovy diskriminační rovnice**, která má tvar:

$$T = 0,53 R_1 + 0,13 R_2 + 0,18 R_3 + 0,16 R_4 \quad (2.30)$$

Poté se orientujeme podle následující tabulky:

**Tab. 2.4 Taflerův model – stupnice hodnocení ukazatelů**

$T > 0,3$	malá pravděpodobnost bankrotu
$T < 0,2$	vyšší pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování na základě publikace Sedláčka (2009)

#### **2.4.2.3 Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)**

E. Altman zkoumal několik desítek bankrotujících a nebankrotujících podniků a stanovil tak diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z – skóre.

Pomocí pěti poměrových ukazatelů a diskriminační analýzy došel Altman k rovnici, která nejlépe rozlišuje firmy bankrotující a nebankrotující. Vzorce dle Kislingerové, Hnilici (2005).

$$X_1 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.31)$$

$$X_2 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.32)$$

$$X_3 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{účetní hodnota dluhu}} \quad (2.33)$$

$$X_4 = \frac{\text{zadržené zisky}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.34)$$

$$X_5 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.35)$$

Výsledky těchto pěti ukazatelů se dosadí do **Altmanovy diskriminační rovnice**.

$$Z = 3,3 \times X_1 + 1,0 \times X_2 + 0,6 \times X_3 + 1,4 \times X_4 + 1,2 \times X_5 \quad (2.36)$$

Poté se pomocí výsledné tabulky 2. 5 určí stav zjišťované firmy.

**Tab. 2.5 Z – skóre - vyhodnocení**

<b>VÝSLEDNÁ TABULKA - INTERPRETACE HODNOTY Z FAKTORU</b>	
Z FAKTOR > 2,99	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z FAKTOR < 2,99	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
Z FAKTOR < 1,8	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: Kislingerová, Hnilica (2005, str. 81)

### 3 Praktická část

V kapitole praktická část je nejprve charakterizován podnik MSA, a.s. Dolní Benešov a na tomto podniku je dále zkoumáno jeho finanční zdraví pomocí finančních výkazů.

#### 3.1 Představení společnosti

Společnost MSA, a. s. se řadí na přední místa mezi světovými výrobcí a dodavateli průmyslových armatur. K tomuto dobrému umístění na trhu přispěla nejen tradice výroby průmyslových armatur v regionu a dlouhodobé zkušenosti, ale i aktivní prodejní politika společnosti, která pružně reaguje jak na potřeby zákazníků, tak i na současné trendy ve výrobě a také konstrukci armatur. Podnik je akciová společnost, s jejími akcemi však není na akciovém trhu obchodováno.

Historie společnosti MSA, a.s. sahá až do roku 1890, kdy zakládá p. Holuscha závod na zpracování dřeva a kulatin. Tento závod prochází během let mnoha změnami a rozšířeními a až v roce 1992 dochází k privatizaci státního podniku a vzniká MSA, a.s. Dolní Benešov. V roce 2006 se pak stává společnost MSA, a.s. členem skupiny ČTPZ.

Mezi dceřiné společnosti MSA, a.s. jsou řazeny tyto:

- **LOZNICA – GAS A.D.** Loznica, Srbsko a Černá Hora
- **MSA SLOVAKIA s.r.o.** Bratislava, Slovenská republika
- **OPRAVARENSKÝ ZÁVOD MSA, s.r.o.** Dolní Benešov, Česká republika
- **ZPA MORAVIA s.r.o.** Dolní Benešov, Česká republika
- **MS NIKLOVNA s.r.o.** Dolní Benešov Česká republika

Společnost nachází své využití nejen na trhu domácím, ale převážně na trhu zahraničním. Tuto informaci potvrzuje fakt, že MSA, a.s. vyváží 80 – 90% své produkce do celého světa.

MSA, a.s. vlastní systémy certifikace podle EN ISO 9001:2000, GOST R ISO 9001 a API Spec Q1. Dále je vlastníkem celé řady certifikací, které vycházejí z požadavků zákazníků dle jednotlivých teritorií a států, kde MSA, a.s. vyváží své výrobky.

Od roku 2008, jsou v podniku realizovány metody filozofie KAIZEN, který má zájem na neustálém zdokonalování chodu firmy ve všech oblastech pomocí malých, ale kontinuálních změn.

K 1. 1. 2009 má společnost zaevidovaných 602 zaměstnanců, z čehož je 383 zaměstnanců zaměstnáno jako dělníci a 219 plní funkci techniků.

Základní informace o společnosti MSA, a.s. udává následující tabulka 3.1:

**Tab. 3.1 Základní údaje – MSA, a.s.**

Název společnosti	MSA, a.s.
Identifikační číslo	451 92 278
Sídlo	Dolní Benešov, Hlučínská č. p. 41, PSČ 747 22
Den zápisu do obchodního rejstříku	30. dubna 1992
Právní forma	akciová společnost
Rejstříkový soud	Krajský soud Ostrava
Hlavní předmět podnikání	<ul style="list-style-type: none"> <li>• výroba armatur a čerpadel</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• projektování a konstrukce strojů a zařízení</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kovoobráběčství</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• technické testování, měření a analýzy</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tlakové zkoušky zařízení - hydraulické, parní, vzduchové</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zámečnictví</li> </ul>
Základní kapitál k 31. 12. 2009	23 019 480 Kč
Struktura akcií k 31. 12. 2009	1 534 632 ks kmenových akcií na majitele v listinné podobě a jmenovité hodnotě 15 Kč za akcii
Akcionáři společnosti k 31. 12. 2009	Jediným akcionářem je společnost BMT Holdings B.V.

Zdroj: výroční zprávy společnosti MSA, a.s.

## 3.2 Horizontální a vertikální analýza

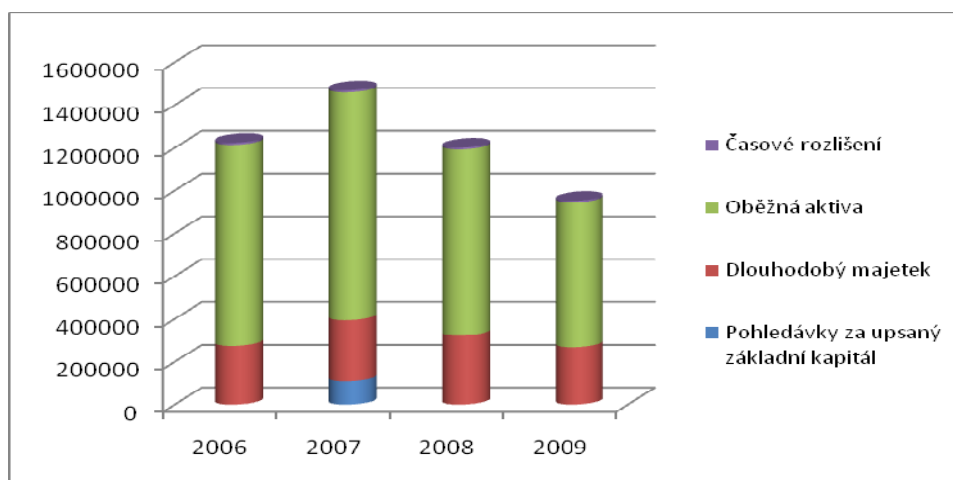
Pro zhodnocení finančního zdraví firmy je dobré nejprve rozebrat složky aktiv a pasiv a dále také výnosy a náklady v podniku. Tyto údaje jsou čerpány z let 2006 – 2009. Pro výpočet horizontální analýzy jsou použity vzorce (2. 2) a (2. 3) a výpočet vertikální analýzy je dle vzorce (2. 4). Výpočty těchto analýz jsou uvedeny v přílohách 4 – 9.

### 3.2.1 Aktiva podniku

Převážná část aktiv se skládá z aktiv stálých a oběžných. Zatímco stálá aktiva tvoří během sledovaného období jen 21 – 28% z celkových aktiv, aktiva oběžná tvoří zbylou většinu a to 71 – 77% z celkových aktiv. Jen v roce 2007 se objevuje položka pohledávky za upsaný základní kapitál, která tvoří 7% z celkových aktiv. Struktura aktiv podniku MSA, a. s. je uvedena v příloze 1.

Aktiva mají v podniku za sledované období kolísavou tendenci.

Graf 3. 1 Struktura aktiv podniku ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

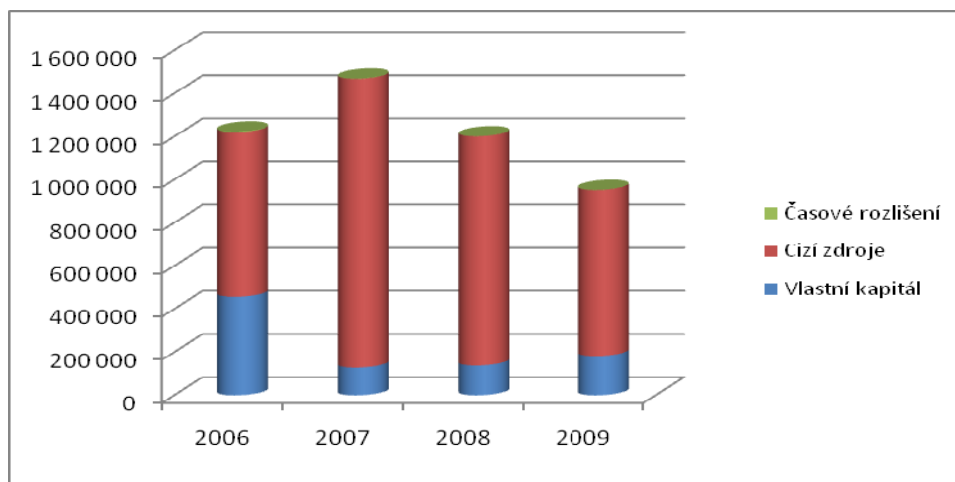
V prvním sledovaném roce 2006 činila celková aktiva 1 223 459 tis. Kč, v následujícím roce ještě nadále vzrostla o 20,06 % na hodnotu 1 468 866 tis. Kč. Tento vysoký nárůst aktiv je možno zdůvodnit jednak vyšším stavem oběžných aktiv než v jiných letech ale také vzrůstem položky pohledávky za upsaný kapitál z hodnoty 0 Kč na částku 109 260 tis. Kč. Splacením této pohledávky pak v roce

2008 klesla celková aktiva o 18,21%, což představuje částku 1 201 354 tis. Kč. V roce 2009 klesla ještě o dalších 20,71%, z důvodu snížení zásob a krátkodobých pohledávek, a tak poprvé za sledované období spadla pod hranici miliardy korun na hodnotu 952 512 tis. Kč.

### 3.2.2 Pasiva podniku

Pasiva mají celkově stejně jako u aktiv kolísající charakter, způsobený jak změnou cizího kapitálu, tak i změnou kapitálu vlastního. Obecně však platí, že největší částí zdrojů krytí je u MSA, a.s. cizí kapitál. Ve sledovaném období se pohybuje v rozmezí 62 – 91 %, u vlastního kapitálu je to hodnota podstatně nižší a to 8 – 37%. Pasiva podniku jsou zobrazena v příloze 2.

**Graf 3. 2 Struktura celkových pasiv ve sledovaném období**

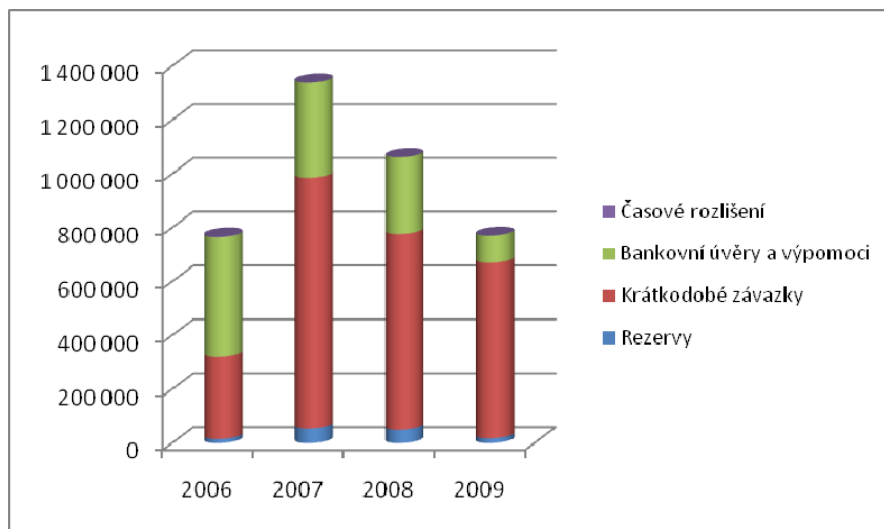


Zdroj: vlastní zpracování

Cizí zdroje jsou v roce 2006 na částce 764 645 tis. Kč. V roce 2007 vyskočí o 75% (tzn. absolutně o 574 992 tis. Kč) na hodnotu 1 339 637 tis. Kč. Toto veliké navýšení cizích zdrojů způsobila hlavně položka krátkodobých závazků, která meziročně stoupla o 204 % (tzn. absolutně o 624 948 tis. Kč). V dalším roce je pak již sledován pokles o 21 % na 1 063 020 tis. Kč a to z důsledku výraznějšího snížení nejen krátkodobých závazků ale i bankovních úvěrů a výpomocí. V posledním sledovaném období poklesla pasiva ještě o dalších 28% a to ze stejného důvodu jako v roce předcházejícím.



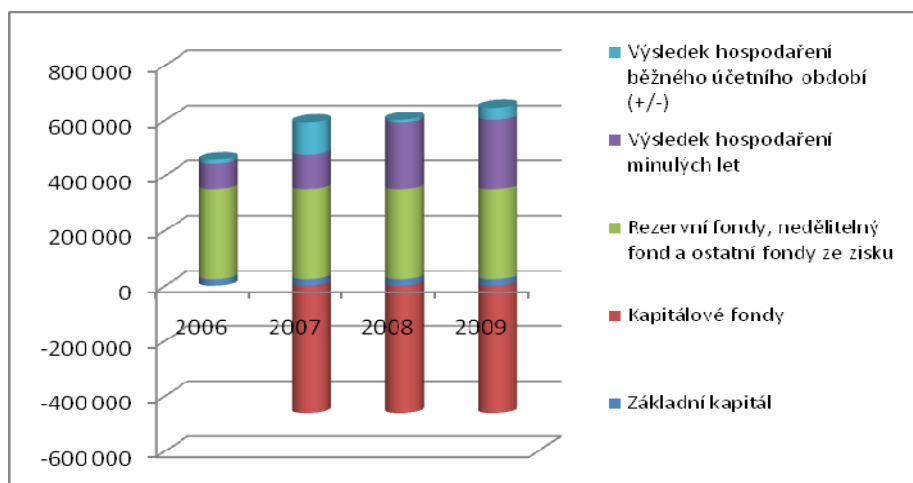
**Graf 3. 3 Cizí pasiva ve sledovaném období**



Zdroj: vlastní zpracování

Největší část vlastního kapitálu, jehož celková hodnota je v roce 2006 456 103 tis. Kč, tvoří položka rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku a to 326 373 tis. Kč. Za zmínění stojí i položka výsledek hospodaření z minulých let, která činí v korunovém vyjádření 92 322 tis. Kč. V roce 2007 je položka rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku srovnatelná s rokem předcházejícím a výsledek hospodaření z minulých let se dokonce mírně zvýšil na hodnotu 127 437 tis. Kč, přesto však celkový vlastní kapitál klesl o 72% (absolutně o 327 533 tis. Kč). Příčinou tohoto velkého poklesu je změna výše kapitálových fondů o 463 345 tis. Kč oproti roku 2006. Tato změna byla způsobena výsledky hospodaření fúzovaných společností a především oceňovacím rozdílem při přeměnách. Záporný oceňovací rozdíl je tedy vyvolán fúzí společností MSA Holding, a.s., ASM Holding, a.s. a MSA a.s. V následujících letech pak vlastní kapitál mírně stoupá. V roce 2008 o 8%, v posledním zkoumaném roce pak o 32% na částku 182 190 tis. Kč.

**Graf 3. 4 Vlastní pasiva ve sledovaném období**

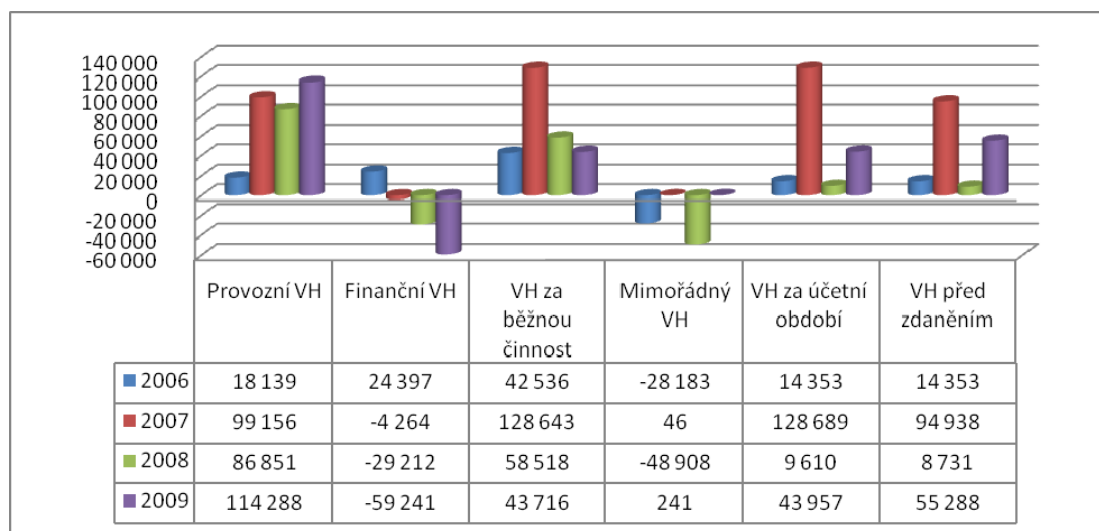


Zdroj: vlastní zpracování

### 3.2.3 Výkaz zisku a ztráty

Výsledek hospodaření po zdanění v podniku MSA, a.s. v průběhu zkoumaných let kolísá, jak je vidět na grafu 3. 5. Výkazy zisku a ztráty za sledované období jsou uvedeny v příloze 3.

**Graf 3. 5 Struktura výsledku hospodaření (VH) ve zkoumaném období**



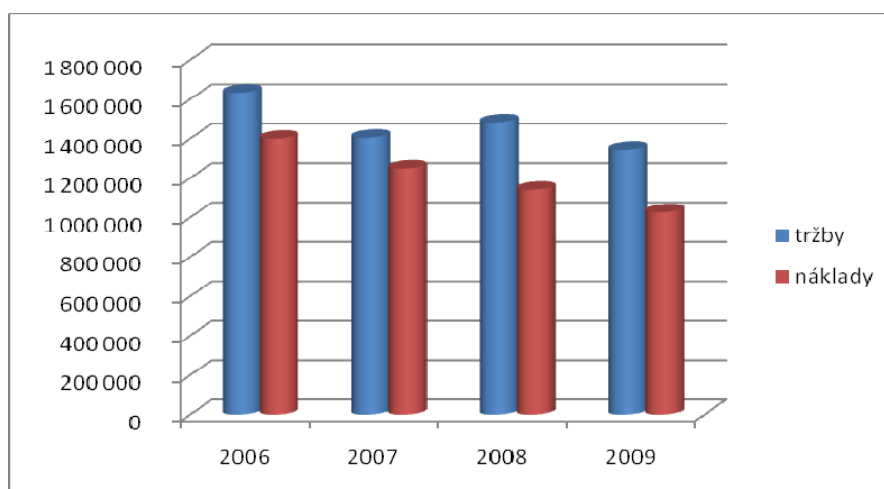
Zdroj: vlastní zpracování

V prvním ze sledovaných období dosáhl VH hodnoty 14 353 tis. Kč. V roce 2007 vystoupal o 114 336 tis. Kč na hodnotu 128 689 tis. Kč. Tento vysoký vzestup byl způsoben hlavně zvýšením provozního výsledku hospodaření a tím i výsledku hospodaření za běžnou činnost a dále také kladným mimořádným výsledkem

hospodaření. Následující období však výsledek hospodaření za účetní období znovu klesl a to dokonce pod hodnotu 10 mil. Kč na 9 610 tis. Kč. Tento pád byl zapříčiněn jednak snížením výsledku hospodaření za běžnou činnost o více než polovinu (tj. o 70 125 tis. Kč) a také snížením mimořádného výsledku hospodaření o 48 954 tis. Kč. V roce 2009 se výsledek hospodaření po zdanění pomalu zvyšuje až na hodnotu 43 957 tis. Kč, a to i přesto, že se finanční výsledek hospodaření nadále meziročně snižuje. Nárůst výsledku hospodaření po zdanění je totiž zapříčiněn zvýšením provozního výsledku hospodaření a tím souhrnně i výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Z výkazu zisku a ztráty je také zajímavé porovnat **tržby** z vlastních výrobků a služeb s položkou **výkonové spotřeby**. Obecně by měly tržby z vlastních výrobků a služeb, které představují nejpodstatnější položku výnosů, růst nebo vykazovat v časovém horizontu setrvalý stav a výkonová spotřeba, která představuje nejpodstatnější položku nákladů, by se měla obecně snižovat.

**Graf 3. 6 Porovnání tržeb s náklady za sledované období**



Zdroj: vlastní zpracování

V našem případě je stav kolísavý. Z grafu 3. 6 je ale patrné, že k poklesu nebo nárůstu hodnot došlo s podobnou dynamikou. V prvním roce se došlo k nárůstu tržeb o 50,02% a k nárůstu nákladů o 48,19%. Rok 2007 přinesl pokles tržeb o 13,98%, ale rovněž pokles nákladů o 10,76%, což je možné považovat za negativní jev, v důsledku většího snížení tržeb v porovnání s náklady. V následujícím roce je

situace lepší. Tržby nám vzrostly o 5,57% a náklady naopak meziročně klesly o 8,64%. Poslední zkoumaný rok přinesl poměrně vyrovnaný pokles. Zatímco tržby poklesly o 9,33%, náklady pak o 10,06%.

### 3.3 Poměrová analýza

Z údajů získaných z výkazu společnosti MSA, a.s. jsou vypočítány hodnoty poměrových ukazatelů a následně srovnány s doporučenými hodnotami těchto ukazatelů. Výpočty ukazatelů jsou uvedeny v příloze 10.

#### 3.3.1 Analýza ukazatelů likvidity

Jako základní ukazatele likvidity jsou hodnoceny běžná likvidita, pohotová likvidita a likvidita okamžitá.

Tab. 3. 1 Ukazatele likvidity v podniku MSA, a.s.

Ukazatel	Vzorec	Rok			
		2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	(2. 5)	3,07	1,14	1,20	1,04
Pohotová likvidita	(2. 6)	2,01	0,43	0,52	0,47
Okamžitá likvidita	(2. 7)	0,04	0,03	0,04	0,08

Zdroj: vlastní zpracování

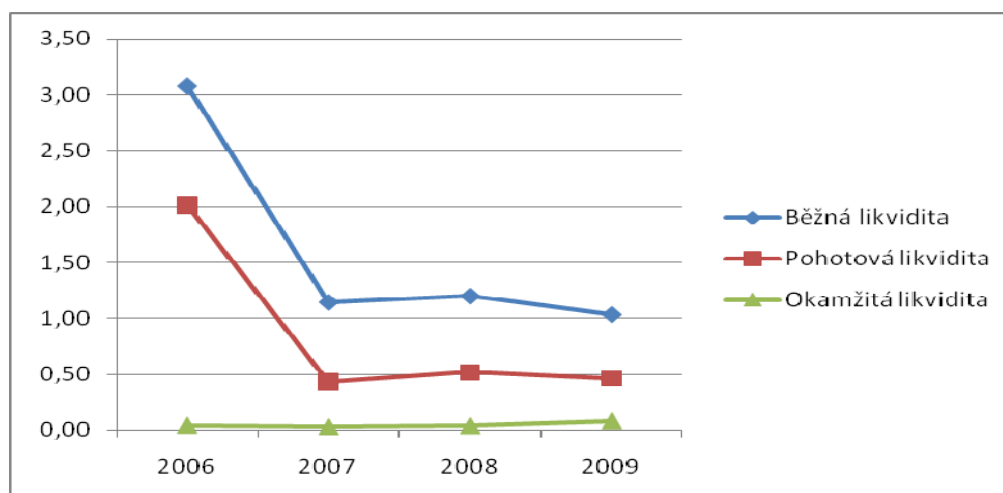
**Běžná likvidita** říká, kolikrát je podnik schopný podnik uspokojit věřitele, v případě, že by všechna svá oběžná aktiva přeměnil na hotovost. Jak je uvedeno již v teoretické části měla by se hodnota pro tento ukazatel pohybovat mezi hodnotami 1,5 od 2,5. Jak udává tabulka 3.1 je ukazatel běžné likvidity v roce 2006 na poměrně vysoké pozici nad doporučenou hodnotou. V tomto roce, na rozdíl od následujících, nevznikl společnosti závazek vůči ovládající a řídící osobě a tím se podstatně snížili krátkodobé závazky společnosti, které mají na výpočet běžné likvidity vliv. Přesto je především pro věřitele hodnota 3,07 pozitivní a upevňuje tak platební schopnost podniku v tomto roce. V následujících letech se situace změnila, běžná likvidita se snížila pod požadovanou hodnotu 1,5 a to je zapříčiněno hlavně podstatným zvýšením závazků vůči ovládající a řídící osobě. Snížení této likvidity snižuje i platební schopnost podniku.

Další zkoumanou veličinou je **likvidita pohotová**, u které se předpokládá růst. Vyloučení zásob z oběžných aktiv ponechává čitateli jen pohotové prostředky. Doporučované hodnoty se pohybují v rozmezí od 1,0 do 1,5. Z tabulky 3.1 je patrné, že rok hodnota pohotové likvidity v roce 2006 je opět nad doporučenými hodnotami a to na úrovni 2,01. To je na jednu stranu pozitivní situace pro věřitele, na druhou stranu však situace není příznivá pro vedení podniku a akcionáře, protože velký objem oběžných aktiv vázaný ve formě pohotových prostředků přináší jen malý úrok. Od roku 2007 se objevil výrazný pokles tohoto ukazatele, který se pohybuje okolo hodnoty 0,5.

Nejlikvidnější položky z rozvahy vstupují do výpočtu **okamžité likvidity**. Nejnižší doporučená hodnota je 0,2. Společnost MSA, a.s. je pod nejnižší doporučenou hranicí a to v celém sledovaném období. To není pro podnik dobré, a přestože ještě nedodržení doporučené hodnoty nemusí znamenat finanční problémy firmy, může se při nadále vyvíjející křivce tímto směrem stát podnik insolventním. Jako pozitivní je však možné vnímat fakt, že od roku 2007 má okamžitá likvidita mírně vzrůstající charakter.

Na následujícím grafu 3.7 je zobrazen vývoj likvidity ve zkoumaném období.

**Graf 3. 7 Vývoj likvidity v MSA, a.s. v letech 2006 - 2009**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.2 Analýza ukazatelů rentability

V praxi patří k nejvíce používaným ukazatelům rentability především rentabilita celkového kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita nákladů. Tyto údaje o podniku udává tabulka 3. 2.

Tab. 3. 2 Ukazatele rentability v podniku MSA, a.s.

Ukazatel	Vzorce	Rok			
		2006	2007	2008	2009
Rentabilita celk. kapitálu – ROA	(2.9)	2,25%	9,08%	4,84%	10,67%
Rentabilita vl. kapitálu – ROE	(2.10)	3,15%	100,09%	6,95%	24,13%
Rentabilita tržeb – ROS	(2.11)	0,83%	9,03%	0,64%	3,19%
Rentabilita nákladů – ROC	(2.12)	99,17%	90,97%	99,36%	96,81%

Zdroj: vlastní zpracování

**Rentabilita celkového kapitálu (ROA)** vyjadřuje celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na zdroje, z kterých je činnost financována. Jak naznačuje tabulka 3.2 má ROA v průběhu let mírně kolísavý charakter. V roce 2006 je situace nejhorší, zde podniku na 1 Kč vloženého kapitálu připadá jen 2, 25 Kč zisku. Podniku se sice podařilo zhodnotit celkový kapitál, ale hodnota 2,25% je relativně nízká a pro podnik nežádoucí. V roce 2007 vidíme výraznější nárůst ukazatele na 9,08 %. Tento nárůst mělo za následek podstatné zvýšení výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků a oproti tomu jen mnohem nižší zvýšení celkových aktiv za daný rok. Následný pokles v roce 2008 zapříčinil především radikální pokles výsledku hospodaření před zdaněním. Při vylepšení situace v roce 2009, především zvýšením výsledku hospodaření před zdaněním, se MSA, a.s. dostává do nejprázdnější situace za sledované období, kdy na 1 Kč vloženého kapitálu připadá 10,67 Kč zisku.

Výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku vyjadřuje **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**. Společnost vykazuje v letech 2006 – 2009 vysoce kolísavý charakter. Stejně, jako ukazatel ROA má v prvním sledovaném roce i ukazatel ROE nejnižší hodnotu, a to 3,15%. Velmi prudký nárůst, jak je možné vidět na následujícím grafu, je v roce 2007. Ten byl zapříčiněn rekordním nárůstem čistého zisku na 129 mil. Kč a zároveň podstatným snížením vlastního kapitálu díky vzniku

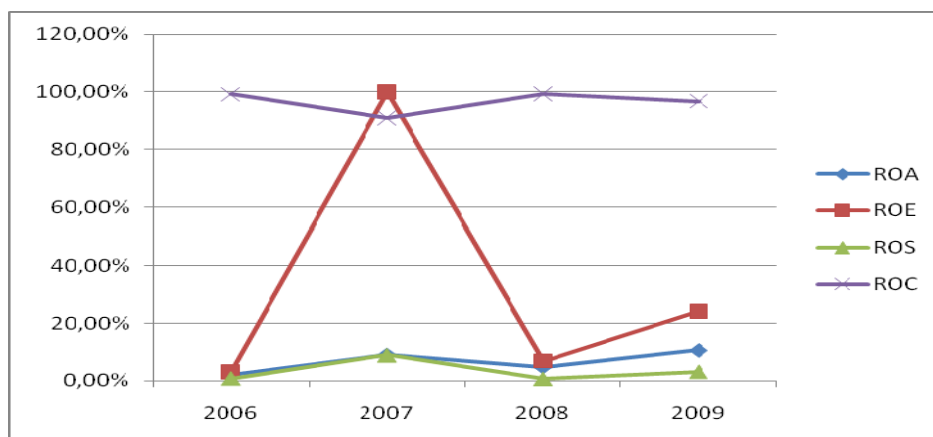
položky oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách, která stoupla až na částku 463 388 tis. Kč. Prudký pokles je zaznamenán v roce 2008 ze 100,09% na 6,95%, kdy podstatně klesl čistý zisk na necelých 10 mil. Kč z důvodu zvýšení nákladů. V posledním sledovaném období je již opět zaznamenán nárůst na 24,13% a to opět z důvodu zvýšení čistého zisku, tentokrát na hodnotu 44 mil. Kč. Do budoucna by se měl podnik snažit alespoň udržet nebo dokonce zvýšit zisk, jehož dosáhl v roce 2009, a to především pomocí snižování nákladů a zvyšování tržeb.

**Rentabilita tržeb (ROS)** udává množství zisku na 1 Kč tržeb. Jak je možno vidět na následujícím grafu, rentabilita tržeb má opět kolísavý charakter. V prvním sledovaném roce dokázal podnik vyprodukovat z 1 Kč tržeb jen 0,83 Kč zisku, to signalizuje špatnou hospodárnost MSA, a.s. Příčinou takto nízké hodnoty může být především nízký zisk společnosti, který oproti roku 2005 klesl o 62% z důvodu zvyšování cen vstupů a zvyšování nákladů. Jako nejúspěšnější je možno považovat rok 2007, který disponuje na 1 Kč tržeb částkou 9,03 Kč zisku. Toto zvýšení je zapříčiněno rekordním nárůstem zisku i přes snížení tržeb. Dále je však zaznamenám opět propad na hodnotu 0,64%. Jedná se o nejnižší hodnotu za sledované období, která je způsobena snížením zisku z důvodu zvýšení cen rozhodujících komodit, energií a výrobků potřebných pro komplementaci výrobků. Díky vzrůstu zisku přinesl poslední rok mírný vzrůst ukazatele ROS na hodnotu 3,19%.

Poslední zkoumanou rentabilitou je **rentabilita nákladů (ROC)**. Hodnota by měla mít klesající charakter, neboť čím nižší hodnota tím je 1 Kč tržeb vytvořena s menšími náklady. ROC má opět kolísavý charakter a kopíruje logicky rentabilitu tržeb. Pokud se tedy ROS snižuje pak ROC klesá a naopak. Ukazatel se pohybuje mezi 90, 97% a 99,36%. Nejlepší rok je z hlediska rentability nákladů rok 2007, zde můžeme konstatovat, že 1 Kč tržeb, byla vytvořena 0,91 Kč nákladů. Rok 2008 vedl sice k úspoře fixních nákladů, ale náklady na přímý materiál rostly mnohem rychleji a tak došlo k podstatnému zvýšení nákladů, které se v posledním roce mírně snížilo.

Grafické vyjádření analyzovaných ukazatelů rentability je znázorněno na následujícím grafu, který ukazuje kolísavý charakter těchto hodnot.

**Graf 3. 8 Vývoj ukazatelů rentability v podniku MSA, a.s.**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

Zadluženost naznačuje, že podnik používá k financování majetku cizí zdroje, tedy dluh. Tabulka 3. 3 ukazuje jak tomu je v podniku MSA, a.s. za sledované období.

**Tab 3. 3 Ukazatele zadluženosti v podniku MSA, a.s.**

Ukazatel	Vzorce	Rok			
		2006	2007	2008	2009
Věřitelské riziko	(2. 13)	62,50%	91,20%	88,49%	80,86%
Podíl vlastního kapitálu	(2.14)	37,28%	8,75%	11,51%	19,13%
Úrokové krytí	(2. 15)	2,09	3,47	1,18	2,19

Zdroj: vlastní zpracování

Prvním ze zkoumaných ukazatelů zadluženosti je **ukazatel věřitelského rizika**. Vyjadřuje jaká část majetku je financována z cizích zdrojů. Obecný předpoklad říká, že čím je vyšší ukazatel věřitelského rizika, tím je také riziko věřitelů vyšší. Tento ukazatel má tudíž význam pro věřitele, zejména pro ty dlouhodobé. Z tabulky 3.3 je patrné, že ukazatel v průběhu sledovaných let kolísá. Vysoké hodnoty jsou zapříčiněny především vysokým podílem cizích zdrojů, a to zvýšením

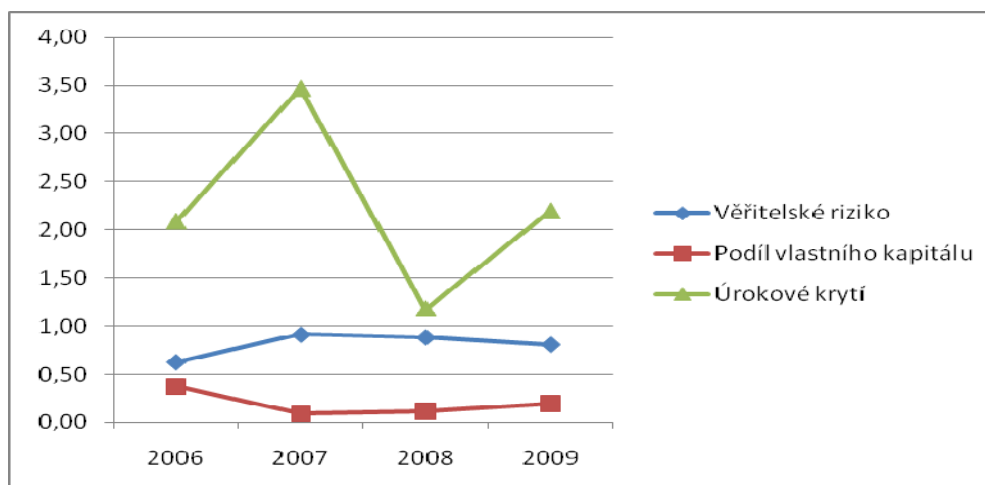


krátkodobých závazků v roce 2007, které mají ale postupně snižující se tendenci. Vysoké hodnoty, které dosahují v roce 2007 až nad 90%, nejsou pro věřitele příliš dobré. Pozitivně můžeme vnímat klesající tendenci ukazatele v následujících letech.

**Podíl vlastního kapitálu** udává, do jaké míry je podnik schopný krýt majetek vlastními zdroji. Zvyšování je pozitivní jev, z důvodu upevňování finanční stability podniku. Neúměrně vysoká hodnota, však může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Nejlepší hodnoty dosáhl podnik v prvním sledovaném roce, kdy se podíl vlastního kapitálu vyšplhal na hodnotu 37%. V roce 2007 je zaznamenán náhlý pokles o 29% z důvodu výrazného snížení vlastního kapitálu a zároveň zvýšení celkových aktiv. Mírné zvýšení vlastního kapitálu a snížení aktiv vedlo nadále k postupnému růstu tohoto ukazatele v následujících dvou letech.

Kolikrát je zisk vyšší než úroky nám udává **ukazatel úrokového krytí**. Z tabulky 3.3 je patrné, že v průběhu sledovaných let kolísal. Růčková (2007) udává, že v zahraničí se doporučuje hodnota 3 a vyšší. Takto vysoko vystoupil ukazatel jen v roce 2007, kdy dosáhl hodnoty 3,47. Hodnota 1 by znamenala, že si podnik vydělal pouze na úroky a vytvořený zisk je tak nulový. Hodnotou 1,18 se MSA, a.s. blíží k této hranici v roce 2008, kdy je zaznamenán jak nejnižší EBIT, a naopak nejvyšší úroky za sledované období. Protože je hodnota úrokového krytí takto nízká, mohl by mít podnik v roce 2008 problémy s platbou úroků.

**Graf 3. 9 Vývoj ukazatelů zadluženosti v podniku MSA, a.s.**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.4 Analýza ukazatelů aktivity

Jak úspěšně jsou využívány aktiva, se snaží zjistit analýza ukazatelů aktiv. V následující tabulce jsou zobrazeny výsledky pro podnik MSA, a.s. za sledované období.

Tab. 3. 4 Ukazatele aktivity v podniku MSA, a.s.

Ukazatel	Vzorce	Rok			
		2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv (počet obrátů)	(2.16)	1,41	0,97	1,25	1,44
Doba obratu celkových aktiv (dny)	(2.17)	260	376	291	253
Doba obratu zásob (dny)	(2.19)	69	170	120	99
Doba obratu pohledávek (dny)	(2.20)	124	94	81	64
Doba obratu závazků (dny)	(2.21)	65	238	176	173

Zdroj: vlastní zpracování

Čím je **obrat celkových aktiv** vyšší tím lépe. V roce 2007 nedosahuje obrat celkových aktiv v MSA, a.s. ani hodnoty 1 obratu za rok. Tuto relativně nízkou hodnotu způsobila poměrně nízká hodnota tržeb a zároveň vysoká hodnota celkových aktiv, kterou zapříčinil vzrůst oběžných aktiv a pohledávek za upsaný základní kapitál. V následujícím období se obrat zase zvedá nad hranici 1 obratu za rok, to je způsobeno efektivnějším využíváním podnikového majetku. V posledním sledovaném roce se pak celková aktiva obrátila 1,44krát za rok.

**Doba obratu celkových aktiv** pak vyjadřuje počet dní, za které se aktiva přemění na peníze. V roce 2006 je tato hodnota skoro 260 dní. V roce 2007 se roční tržby snížily a aktiva se zvýšila, což mělo za následek zvýšení doby obratu na 376 dnů. Následně došlo k opětovnému snížení aktiv, která snížila i dobu obratu na 291 dnů. Na konci analyzovaného období byla hodnota doby obratu nejnižší, k čemuž přispělo výraznější snížení celkových aktiv oproti tržbám.

**Doba obratu zásob** udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázaná ve formě zásob. Obecně je výhodnější kratší doba obratu zásob. MSA, a.s. má kolísavý charakter tohoto ukazatele. Vzrůstající hodnota v roce 2007 je zapříčiněna především podstatným zvýšením některých položek zásob, konkrétně materiálu,

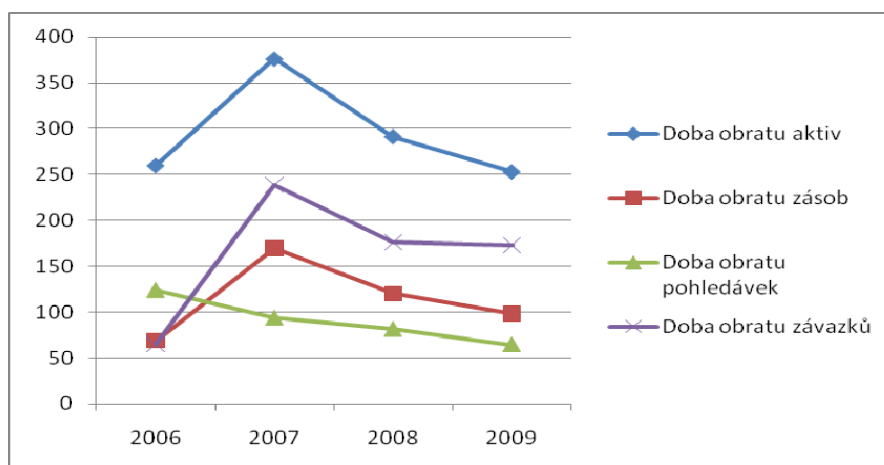
nedokončené výroby a polotovarů a výrobků. Postupným snižováním těchto položek se snižuje v roce 2008 a 2009 i doba obratu.

Jak dlouho je majetek podniku vázaný ve formě pohledávek vyjadřuje **doba obratu pohledávek**. Tento ukazatel má klesající tendenci, ta je pro MSA, a.s. pozitivní. U tohoto ukazatele se doporučuje hodnota jako u běžné doby splatnosti faktur, čemuž neodpovídá ani jeden z analyzovaných roků. Nejblíže se této hodnotě blíží doba obratu pohledávek v roce 2009, kdy je doba obratu, jak udává tabulka 3.4, na úrovni 64 dnů.

Posledním analyzovaným ukazatelem aktivity je doba **obratu závazků**, ten odpovídá na otázku, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Obecně by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek z důvodu zajištění platební schopnosti podniku. Tato situace v podniku neplatí jen v prvním analyzovaném roce. Rok 2006 tedy představuje nepříznivou situaci pro podnik, jelikož v tomto roce platí společnost závazky dříve, než odběratelé uhradí pohledávky. V následujících letech se situace výrazně zlepšila a doba obratu závazků vyšplhala v roce 2007 na 238 dnů, v roce 2008 poklesla na 176 dnů a v roce 2009 na 173 dnů. Celkově je tedy doba obratu závazků, kromě roku 2006 příliš vysoká.

Graf znázorňuje doby obratu aktiv, zásob, pohledávek a závazků.

**Graf 3. 10 Vývoj ukazatelů aktivity v podniku MSA, a.s.**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.4 Analýza pomocí bonitních a bankrotních modelů

Finanční zdraví podniku MSA, a.s. je zkoumáno pomocí Kralickova Quicktestu, Altmanovy formule bankrotu a Taflerova modelu.

#### 3.4.1 Kralickův Quicktest

Následující tabulka udává, jaké jsou vypočtené hodnoty u společnosti MSA, a.s. pomocí Kralickova Quicktestu.

Tab. 3. 5 Výsledné výpočty Kralickova Quicktestu v MSA, a.s.

Ukazatel	Vzorec	Rok			
		2006	2007	2008	2009
Kvóta vlastního kapitálu	(2. 22)	37%	9%	12%	19%
Doba splácení dluhu z cash flow	(2. 23)	4,11	4,96	23,77	30,22
Cash flow		74410	187513	30542	21599
Cash flow v tržbách	(2. 24)	4%	13%	2%	2%
Rentabilita celkového kapitálu	(2. 25)	2%	12%	5%	8%

Zdroj: vlastní zpracování

Kvóta vlastního kapitálu je podle publikace Kralicka (1993) doporučována na úrovni 20%, pak jsou uspokojeni jak bankovní věřitelé, tak i vlastníci. V případě splnění doporučené hodnoty je pak možné pokrýt tři ztrátové roky se ztrátou 3,3%. V našem případě je tato doporučená hodnota splněna jen v roce 2006, kdy dokonce vystoupala na 37%. V následujícím období sice klesla na 9%, ale pak již stoupala a v posledním sledovaném roce dosáhla 19%, což je na hranici již zmiňované doporučené hodnoty.

Doba splácení dluhu vypovídá o tom, po kolika letech je podnik schopný splatit všechny své dluhy vlastními silami, pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako v právě sledovaném období. V prvních dvou sledovaných obdobích je doba splacení dluhu na ideální pozici a to 4 a 5 let, v roce 2008 však ukazatel klesá na necelých 24 let a v roce 2009 dokonce na 30 let.

Výbornou situaci vykazuje cash flow v tržbách jen v roce 2007, kdy dosahuje 13%. V ostatních obdobích je však situace špatná.

Čím vyšší je procentní sazba u rentability celkového kapitálu, tím je příznivější. Zde je doporučovaná hodnota 9%, kterou MSA, a.s. splňuje v roce 2007 a blíží se k ní i v roce 2009. Ve zbývajících obdobích je tato hodnota podprůměrná.

Pokud si dané hodnoty přepočteme podle stupnice hodnocení ukazatelů, jak udává tabulka 2.3, vychází následující bodové ohodnocení:

**Tab. 3. 6 Bodové ohodnocení Quicktestu v MSA, a. s.**

Hodnocení firmy	Rok			
	2006	2007	2008	2009
Kvóta vlastního kapitálu	1	4	3	3
Doba splácení dluhu z cash flow	2	2	4	5
Cash flow v tržbách	4	1	4	4
Rentabilita celkového kapitálu	4	2	4	3
Průměr	2,75	2,25	3,75	3,75

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrná známka vychází nejpříznivěji pro rok 2007, kdy měla společnost problém jen s ukazatelem kvóty vlastního kapitálu, a tudíž je možno považovat finanční zdraví firmy za velmi dobré. V letech 2008 a 2009 je průměrná známka 3,75. Je možné sledovat klesající tendenci bonity v podniku.

### 3.4.2 Taflerův model

Dosazením do Taflerovy diskriminační rovnice (2. 30) čtyř poměrových ukazatelů, které odrážejí klíčové údaje o platební schopnosti podniku, je možno vyhodnotit situaci v podniku. Pokud vyjde hodnota  $T$  větší než 0,3 pak je pravděpodobnost bankrotu malá, pokud však vyjde hodnota  $T$  menší, než 0,2 jedná se o firmu, kde je pravděpodobnost bankrotu vyšší.

Jak tomu je v případě MSA, a. s., vyjadřuje následující tabulka 3.7.

**Tab. 3. 7 Vyhodnocení Taflerova modelu v MSA, a.s.**

Ukazatel	Vzorec	Váha	Rok				Celkem			
			2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
R <sub>1</sub>	(2. 26)	0,53	0,05	0,10	0,01	0,08	0,02	0,05	0,01	0,04
R <sub>2</sub>	(2. 27)	0,13	1,23	0,80	0,82	0,88	0,16	0,10	0,11	0,11
R <sub>3</sub>	(2. 28)	0,18	0,25	0,63	0,60	0,69	0,05	0,11	0,11	0,12
R <sub>4</sub>	(2. 29)	0,16	1,41	0,97	1,25	1,44	0,23	0,16	0,20	0,23
<b>T</b>							<b>0,45</b>	<b>0,43</b>	<b>0,42</b>	<b>0,51</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Společnosti MSA, a.s. vychází po dosazení do Taflerovy rovnice ve všech letech dobré výsledky. V letech 2006 – 2009 nevchází ani jednou hodnota pod 0,2. Můžeme tedy konstatovat, že dle Taflerova modelu je podnik v dobré finanční situaci a nehrozí mu bankrot.

### 3.4.3 Altmanova formule bankrotu

Použitím pěti poměrových ukazatelů a diskriminační analýzy vytvořil Altman rovnici, která rozlišuje firmy na bankrotující a nebankrotující. Pokud vychází po dosazení do rovnice 2. 42 hodnota nad 2,99 můžeme konstatovat, že se firma nachází v uspokojivé finanční situaci, pokud vychází hodnota Z – faktoru v rozmezí od 1,8 do 2,99, nachází se podnik v oblasti „šedé zóny“, která je obvyklá pro mnoho českých firem a pokud je hodnota nižší než 1,88 je firma ohrožena finančními problémy. Tabulka 3. 7 udává, jaký je Z – faktor v letech 2006 – 2009 v podniku MSA, a.s.

**Tab. 3. 8 Vyhodnocení Altmanovy formule bankrotu v MSA, a.s.**

Ukazatel	Vzorec	Váha	Rok				Celkem			
			2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
X <sub>1</sub>	(2. 31)	3,3	0,01	0,06	0,01	0,06	0,04	0,21	0,02	0,19
X <sub>2</sub>	(2. 32)	1	1,41	0,97	1,25	1,44	1,41	0,97	1,25	1,44
X <sub>3</sub>	(2. 33)	0,6	0,03	0,02	0,02	0,03	0,02	0,01	0,01	0,02
X <sub>4</sub>	(2. 34)	1,4	0,27	0,33	0,40	0,55	0,38	0,46	0,56	0,77
X <sub>5</sub>	(2. 35)	1,2	0,52	0,09	0,12	0,02	0,62	0,11	0,14	0,03
<b>Z FAKTOR</b>							<b>2,46</b>	<b>1,76</b>	<b>1,99</b>	<b>2,45</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z těchto údajů je možné konstatovat, že se firma opravdu drží, mimo rok 2007, v oblasti „šedé zóny“ nevyhraněných výsledků. V roce 2007 je výsledek těsně pod hranicí nevyhraněných výsledků a svou hodnotou 1,76 se řadí do kategorie, kdy je firma ohrožena bankrotem, čemuž ale realita příliš neodpovídá. Od tohoto roku pak Z – faktor opět roste.

## 4 Návrhy a doporučení

V našem případě byla provedena finanční analýza na podniku MSA, a.s. a to v letech 2006 – 2009. Tato analýza byla provedena na základě vertikální a horizontální analýzy, poměrových ukazatelů a bonitních a bankrotních modelů.

Doporučované hodnoty ukazatelů likvidity nesplňoval podnik MSA, a.s. v žádném období. V prvním ze sledovaných let je běžná i pohotová likvidita vysoko nad doporučenou hodnotou. Nejhuře je na tom však podnik s okamžitou likviditou, která je v celém sledovaném období pod kritickou hranicí. To se projevilo především díky velmi vysokým krátkodobým závazkům, které nejsou dostatečně kryty krátkodobým finančním majetkem. Pro podnik by bylo výhodné, aby udržoval stabilní výši likvidních prostředků, nejlépe v doporučených mezích. Tím by byl podnik schopen platit své závazky a zároveň by mohl investovat do efektivnějších forem aktiv.

Rentabilita poměruje zisk s jinými položkami. U podniku MSA, a.s. má rentabilita kolísavý charakter. Je tedy nasnadě doporučit stabilnější, ale především vzrůstající tendenci těchto ukazatelů. Kolísavý charakter je zapříčiněn poměrně vysokým kolísáním zisku v jednotlivých letech. Kolísání zisku je způsobeno především rozdílnými tržbami ve sledovaném období a také zvyšujícími se náklady.

Z ukazatelů zadluženosti vyplývá, že podnik je relativně zadlužený. Důkazem jsou vysoké hodnoty ukazatele věřitelského rizika a nízký podíl vlastního kapitálu na aktivech. Pro podnik by tedy bylo výhodné zvýšit podíl vlastního kapitálu. Tím by totiž dosáhl snížení zadluženosti a přiblížil se tak optimálním hodnotám. Tento vlastní kapitál pak může podnik získat především zadržováním zisku. Z ukazatele úrokového krytí můžeme vyčíst, že zisk převyšuje úroky ve všech sledovaných obdobích. Nejlépe tomu je v roce 2007, kdy měla společnost rekordní nárůst zisku. Z toho plyne, že společnost je sice schopná zaplatit nákladové úroky, ovšem ty odčerpávají větší část zisku, které by firma mohla využít jinak.



U ukazatelů aktivity je možno vidět velké rozdíly. Doba obratu aktiv je vysoká a v roce 2007 dokonce přesáhne hranici jednoho roku a to z toho důvodu, že se zvýší majetek podniku (aktiva) a zároveň se v tomto roce podstatně sníží tržby. Za zvýšením aktiv stojí také zvýšení zásob, což v roce 2007 negativně ovlivní i dobu obratu zásob. Největší část zásob tvoří v podniku materiál, nedokončená výroba, polotovary a výrobky. Daná struktura je pochopitelná, přesto však velmi vysoká. Pokud by se podnik snažil prodat co největší část výrobků, třeba i za mírně sníženou cenu, došlo by ke zlepšení obratu zásob. Podniku tak bude trvat kratší dobu přeměnit zásoby na peněžní prostředky. Po roce 2007 už doba obratu aktiv i zásob klesá, právě postupným snižováním zásob. Pro MSA, a.s. je to pozitivní trend, kterého by se měl držet. Za alarmující by se dala označit i doba obratu závazků. I když je za sledované období převážně vyšší než doba obratu pohledávek, a to můžeme vnímat jako pozitivní, je i přesto velmi vysoká. Vyplývá z toho špatná platební morálka podniku a neschopnost včas platit své závazky. Podnik by se tedy měl zaměřit na včasné placení závazků. Především krátkodobých závazků z obchodních vztahů a závazků vůči řídicí a ovládající osobě.

V bonitním modelu, který si klade za cíl diagnostikovat finanční zdraví firmy, vychází podniku MSA, a.s. spíše průměrné výsledky. Celkový průměr za jednotlivé roky se pohybuje okolo známky 3. Negativní je klesající bonita podniku za sledované období. Bankrotní modely informují, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem. V případě Taflerova modelu vychází podniku, dobrá situace, z které lze vyvodit, že je malá pravděpodobnost bankrotu v dohledné době. U Altmanovy formule bankrotu se firma drží v oblasti „šedé zóny“ nevyhraněných výsledků. Jako pozitivní můžeme vnímat postupně zlepšující se situaci.

Na základě těchto výsledků je možno vidět, že společnost MSA, a.s. je zisková a konkurenčně schopná firma, která má však i několik problémů. Proto lze firmě doporučit, aby se zaměřila na velmi nízkou okamžitou likviditu podniku, která v konečném důsledku může mít za následek velmi špatnou platební morálku podniku a tím neschopnost platit včas závazky svým dodavatelům. Dále by se MSA, a.s. měla soustředit na stabilnější vývoj některých ukazatelů a postupně snižovat svou zadluženost, která je poměrně vysoká.

## 5 Závěr

Účelem finanční analýzy bylo stanovit pomocí vhodných nástrojů, zda je podnik finančně zdravý či nikoli. Pojem finančně zdravý podnik se pak používá jako vyjádření uspokojivé finanční situace podniku a je to tedy takový podnik, který je v dané situaci schopen naplňovat smysl své existence.

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení finančního zdraví podniku MSA, a. s. Dolní Benešov v letech 2006, 2007, 2008 a 2009.

U podniku bylo objeveno několik slabin. U likvidity běžné a pohotové se nejprve hodnoty ukazatelů pohybují nad doporučenými hodnotami. Takto vysoké hodnoty jsou pozitivní pro věřitele, kterým zajišťují jakousi jistotu. Pro vlastníky společnosti je příznivější vývoj v dalších letech, kdy jsou hodnoty zase pod optimální doporučovanou hranicí. Z hlediska vlastníků jde totiž o efektivnější využívání finančních prostředků. Příliš příznivých hodnot nedosahuje ani likvidita okamžitá, která je v celém sledovaném období pod kritickou hranicí. Z toho vyplývá, že podnik nedrží dostatečné množství nejlikvidnějších položek, tedy peněžních prostředků a ekvivalentů.

Největší skoky má ve sledovaných letech rentabilita, a to především rentabilita vlastního kapitálu, kde se podstatně mění obě položky, které zde vstupují. Jak položka EAT, která má velmi kolísavý charakter, tak i položka vlastního kapitálu, která v roce 2007 podstatně klesla oproti předcházejícímu roku. Tato podstatná změna byla zapříčiněna změnou položky oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách. V posledním roce můžeme zdůraznit rostoucí trend rentability celkového vloženého kapitálu, vlastního kapitálu i rentability tržeb, který je pro podnik pozitivní.

Velkou část aktiv tvoří v podniku aktiva oběžná, a to především zásoby ve formě materiálu, nedokončené výroby, polotovarů a výrobků. Tato struktura zásob je vzhledem k oboru, v němž MSA, a. s. podniká pochopitelná. Přesto však v roce 2007 trvá až 170 dní aby se dané zásoby přeměnily na peněžní prostředky. To je pro podnik velmi dlouho.

Další slabinou podniku je zadluženost. K financování majetku podnik MSA, a. s. dává přednost kapitálu cizímu před vlastním. Zadluženost podniku by se ale měla postupně snižovat. Podnik by se měl zaměřit na zvyšování vlastního kapitálu. Tím by totiž dosáhl snížení zadluženosti a přiblížil se tak optimálním hodnotám. Od roku 2007 můžeme tento trend postupného zvyšování vlastního kapitálu u podniku sledovat.

## Seznam použité literatury

1. COOKE, R. *Finance pro nefinančníky*. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, s. r. o., 2006. 289 s. ISBN 80-86851-40-0.
2. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
3. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.
4. GRÜNWALD, R. *Finanční analýza – metody a využití*. Praha: VOX Consult, 1995. 81 s.
5. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 182 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
6. KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
7. KRALICEK, P. *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde Praha a. s., 1993. 110 s. ISBN 80-85647-11-7.
8. MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vyd. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
9. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
10. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
11. SYNEK, M. *Nauka o podniku učební texty pro bakalářské studium*. 2. vyd. Praha: VŠE Praha. 1995. 383 s. ISBN 80-7079-892-0.

12. VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Express, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

Výroční zprávy společnosti MSA, a. s. za rok 2006 – 2009

## Seznam zkratek

a. s.	akciová společnost
CA	celková aktiva
CF	cash flow
EAT	zisk po zdanění (čistý zisk)
EBIT	zisk před odečtením úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním
HDP	hrubý domácí produkt
OA	oběžná aktiva
PP	peněžní prostředky
ROA	rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROC	rentabilita nákladů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
t	běžný rok
t-1	rok předchozí
$U_i$	hodnota jednotlivé dílčí položky výkazu
$U_t$	hodnota ukazatele
VK	vlastní kapitál
VH	výsledek hospodaření
$\Sigma U_i$	velikost zvoleného souhrnného základu

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....  
Barbara Güntherová

Adresa trvalého pobytu studenta:

Družstevní 171, Bohuslavice 747 19

## Seznam příloh

- Příloha 1** Aktiva společnosti MSA, a.s. za sledované období 2006 – 2009 v tis. Kč
- Příloha 2** Pasiva společnosti MSA, a.s. za sledované období 2006 – 2009 v tis. Kč
- Příloha 3** Výkazy zisku a ztráty MSA, a.s. za sledované období 2006-2009 v tis. Kč
- Příloha 4** Horizontální analýza aktiv v MSA, a.s.
- Příloha 5** Horizontální analýza pasiv v MSA, a.s.
- Příloha 6** Vertikální analýza aktiv společnosti MSA, a.s. v %
- Příloha 7** Vertikální analýza pasiv společnosti MSA, a.s. v %
- Příloha 8** Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty MSA, a.s. za sledované období
- Příloha 9** Vertikální analýza výkazů zisku a ztráty MSA, a.s. za sledované období v tis. Kč
- Příloha 10** Výpočty poměrových ukazatelů v tis. Kč